

Teema-arvio: Vaihtoehtoisten tunnuslukujen esittäminen listautumisen jälkeisessä taloudellisessa raportoinnissa

30.3.2026

Kirjoittajat

Ossi Eräkivi

ossi.erakivi(at)finanssivalvonta.fi tai
puh. 09 183 5262

Kirsi Vuorela

kirsi.vuorela(at)finanssivalvonta.fi tai
puh. 09 183 5399

Sisällys

1	Yhteenveto	3
2	Yleiskuva sääntelystä ja ESMAn ohjeista	6
3	Teema-arvion tavoitteet ja laajuus	8
4	Vaihtoehtoisten tunnuslukujen sääntely ja ESMAn ohjeet sekä teema-arvion havainnot	9
4.1	Johdonmukaisuus	9
4.2	Nimeäminen ja määritelmät	10
4.3	Käytön selostaminen	13
4.4	Täsmäytykset	14
4.5	Vertailutiedot	15
4.6	Korostaminen	16
4.7	ESMAN ohjeiden noudattaminen viittaamalla	17
4.8	Vaihtoehtoisten tunnuslukujen esittämispaikka	17
5	Uuden esittämistä koskevan IFRS-standardin suhde vaihtoehtoihin tunnuslukuihin	18

1 Yhteenveto

Tässä teema-arviossa arvioidaan liikkeeseenlaskijoiden noudattamaa tiedonantovelvollisuuden johdonmukaisuutta arvopaperimarkkinalain yleisten periaatteiden sekä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) ohjeeseen (Vaihtoehtoiset tunnusluvut (ESMA/2015/1415), jäljempänä ESMAn ohje) sisältyvän vaihtoehtoisten tunnuslukujen johdonmukaisen esittämisen näkökulmasta. Teema-arviossa arvioidaan myös, kuinka liikkeeseenlaskijat ovat muilta osin noudattaneet ESMAn ohjetta esittäessään vaihtoehtoisia tunnuslukuja.

Finanssivalvonta kävi teema-arviota varten läpi vaihtoehtoiset tunnusluvut, joita liikkeeseenlaskijat olivat esittäneet listautumista varten laatimissaan esitteissä sekä listautumisen jälkeen julkistamissaan vuosikertomuksissa¹ ja puoli-vuosikatsauksissa listautumista seuranneiden kahden ensimmäisen vuoden ajalta. Teema-arvio käsittää seitsemän liikkeeseenlaskijaa, jotka ovat listautuneet Nasdaq Helsinki Oy:n ylläpitämälle pörssilistalle vuosina 2019–2022.

Vaihtoehtoisten tunnuslukujen käyttö sijoittajaviestinnässä on yleistä, ja ne muodostavat olennaisen osan sijoittajainformaatiota. Liikkeeseenlaskijat eivät määritä vaihtoehtoisia tunnuslukuja yhdenmukaisella tavalla, ja siksi yhden liikkeeseenlaskijan esittämät vaihtoehtoiset tunnusluvut eivät välttämättä ole vertailukelpoisia toisen liikkeeseenlaskijan samannimisten tunnuslukujen kanssa. Tästä syystä on tärkeää, että liikkeeseenlaskijat kiinnittävät erityistä huomiota käyttämiensä vaihtoehtoisten tunnuslukujen määrittelemiseen ja esittämiseen. ESMAn ohjetta noudattamalla liikkeeseenlaskijoilla on mahdollisuus parantaa vaihtoehtoisten tunnuslukujen vertailtavuutta, luotettavuutta ja ymmärrettävyyttä sekä edistää tältä osin markkinoiden luottamusta sijoittajainformaatioon.

Teema-arvion perusteella havaittiin puutteita sekä vaihtoehtoisten tunnuslukujen johdonmukaisessa esittämisessä että yleisesti ESMAn ohjeen noudattamisessa.

Teema-arvion keskeiset havainnot tiedonantovelvollisuuden johdonmukaisuuden noudattamisessa

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan arvopaperimarkkinalain yleisiin periaatteisiin sisältyvään tiedonantovelvollisuuden johdonmukaisuuteen kuuluu, että liikkeeseenlaskijat esittävät listautumisesitteeseen sisällytetyt vaihtoehtoiset tunnusluvut johdonmukaisesti listautumista seuraavissa puolivuositarkastuksissa ja vuosikertomuksissa.

Teema-arvion perusteella yli puolet liikkeeseenlaskijoista esitti vähemmän vaihtoehtoisia tunnuslukuja listautumisesitteessä seuraavassa ensimmäisessä puolivuositarkastuksessa tai vuosikertomuksessa kuin itse listautumisesitteeseen oli sisällytetty. Lisäksi muutama liikkeeseenlaskija oli puolivuositarkastuksissa ja vuosikertomuksissa joko uudelleenmääritellyt vaihtoehtoisen tunnusluvun sisällön tai ottanut käyttöön kokonaan uuden vaihtoehtoisen tunnusluvun verrattuna listautumisesitteeseen sisällytettyihin vaihtoehtoisiin tunnuslukuihin.

Finanssivalvonta katsoo, että liikkeeseenlaskijoiden tulisi ottaa huomioon listautumisen jälkeinen vaihtoehtoisten tunnuslukujen johdonmukainen esittäminen jo listautumisesitettä laadittaessa. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan lähtökohtaisesti heti listautumisesitteen julkaisemisen jälkeen ei pitäisi syntyä tilannetta, jolloin olisi tarve lopettaa, uudelleen määritellä tai korvata vaihtoehtoinen tunnusluku tai ottaa käyttöön uusi vaihtoehtoinen tunnusluku, ja mitä ei olisi voitu ennakoida jo listautumisesitettä laadittaessa. Liikkeeseenlaskijat antavat sijoittajille

¹ ESMAn ohjeet koskevat vaihtoehtoisia tunnuslukuja, jotka esitetään säännellyissä tiedoissa (pl. tilinpäätös). Suomalaiset liikkeeseenlaskijat esittävät kuitenkin usein ESMAn ohjeen mukaisia tietoja vaihtoehtoisista tunnusluvuista, kuten selostuksia niiden käyttötarkoituksesta ja täsmäytyslaskelmia, vuosikertomuksissa säänneltyjen tietojen ulkopuolella. Tässä teema-arviossa on arvioitu vaihtoehtoisten tunnuslukujen esittämistä kokonaisuutena ottaen huomioon myös nämä säänneltyjen tietojen ulkopuolella esitetyt tunnuslukuja koskevat tiedot.

listautumisesitteessä kuvan siitä, millaista informaatiota ne tunnuslukujen muodossa listautumisen jälkeen tulevat esittämään, ja sijoittajilla on perusteltu syy odottaa jatkossa samanlaista informaatiota.

Teema-arvion keskeiset havainnot ESMAn vaihtoehtoisia tunnuslukuja koskevan ohjeen noudattamisessa

- ESMAn ohjeen mukaan samat vaihtoehtoiset tunnusluvut tulisi esittää johdonmukaisesti kaudesta toiseen. Mikäli vaihtoehtoinen tunnusluku lopetetaan, uudelleenmääritellään tai korvataan toisella tunnusluvulla, muutokset ja niiden syyt tulisi selostaa. Yksikään liikkeeseenlaskija, joka oli listautumisesitteen julkaisemisen jälkeen lopettanut tai uudelleenmääritellyt vaihtoehtoisen tunnusluvun, ei ollut antanut ESMAn ohjeen mukaista selostusta.
- ESMAn ohjeen mukaan vaihtoehtoiset tunnusluvut tulisi nimetä tarkoituksenmukaisella tavalla ja niin, että niiden nimeäminen ei ole harhaanjohtavaa. Liikkeeseenlaskijat olivat nimenneet vaihtoehtoiset tunnusluvut ESMAn ohjeen mukaisesti.
- ESMAn ohjeen mukaan vaihtoehtoista tunnusluvuista tulisi esittää selkeät sanalliset määritelmät. Lisäksi niiden olennaiset täsmäytyserät tulisi eritellä ja selittää riittävällä tarkkuudella. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan tämä korostuu erityisesti esitettäessä vertailukelpoisuutta kuvaavia vaihtoehtoisia tunnuslukuja (kuten vertailukelpoinen käyttökate tai vertailukelpoinen liikevoitto). Tyypillisesti liikkeeseenlaskijat olivat määritelleet vertailukelpoisuuteen vaikuttavat erät varsin yleisluonteisesti ja niin, että näitä eriä ei Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan ollut riittävällä tarkkuudella rajattu. Lisäksi useampi liikkeeseenlaskija oli kuluerien lisäksi määrittänyt tuottoeriä vertailukelpoisuuteen vaikuttaviksi eriksi, mutta annettujen tietojen perusteella ei aina ollut mahdollista päätellä, oliko myös tuottoeriä huomioitu vertailukelpoisuuteen vaikuttavina erinä.
- ESMAn ohjeen mukaan vaihtoehtoisten tunnuslukujen käyttöä tulisi selostaa, jotta niiden merkityksellisyys ja luotettavuus käy ilmi. Selostuksesta tulisi käydä ilmi, miksi liikkeeseenlaskija uskoo vaihtoehtoisen tunnusluvun tarjoavan hyödyllistä tietoa ja mihin tarkoitukseen sitä käytetään. Tyypillisesti liikkeeseenlaskijat esittivät vaihtoehtoista tunnusluvuista ja niiden käyttötarkoituksista yleisluontoisen johdantolausekkeen, jonka merkitys ja lisäarvo lukijalle jäi Finanssivalvonnan arvion mukaan ainakin osittain epäselväksi. Lisäksi suurin osa liikkeeseenlaskijoista ei antanut tunnuslukukohtaisia käyttötarkoituksia vaihtoehtoista tunnusluvuista. Ne liikkeeseenlaskijat, jotka antoivat tunnuslukukohtaisia käyttötarkoituksia, antoivat käyttötarkoitukset usein varsin yleisluontoisesti. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan edellä kuvattu ei ole ESMAn ohjeen mukaista.
- ESMAn ohjeen mukaan – tiettyjä poikkeuksia lukuun ottamatta – vaihtoehtoista tunnusluvuista tulisi esittää täsmäytyslaskelmat, joiden avulla vaihtoehtoinen tunnusluku on täsmäytettävissä numeerisesti tilinpäätöksen erään, välisummaan tai loppusummaan. Liikkeeseenlaskijat esittivät vaihtelevasti täsmäytyslaskelmia: osa liikkeeseenlaskijoista esitti täsmäytyslaskelmat kaikissa puolivuositarkastuksissa ja vuosikertomuksissa, mutta osa ainoastaan esimerkiksi puolivuositarkastuksissa.
- ESMAn ohjeen mukaan vaihtoehtoista tunnusluvuista tulisi esittää vertailutiedot aikaisemmilta kausilta ja nämä vertailutiedot tulisi esittää myös täsmäytyslaskelmista. Yleisesti ottaen liikkeeseenlaskijat esittivät vaihtoehtoista tunnusluvuista nämä vertailutiedot asianmukaisella tavalla.
- ESMAn ohjeen mukaan vaihtoehtoisia tunnuslukuja ei tulisi korostaa suhteessa suoraan tilinpäätöksessä (kuten esimerkiksi tuloslaskelmassa) esitettyihin tunnuslukuihin. ESMAn ohjeissa ei kuitenkaan määritellä korostamisen käsitettä, mistä syystä ESMA on tarkentanut tätä erillisessä kysymyksiä ja vastauksia -dokumentissa. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan lähes kaikkien liikkeeseenlaskijoiden osalta

vaihtoehtoiset tunnusluvut korostuivat jollain tavalla: liikkeeseenlaskijat esittivät määrällisesti jonkin verran enemmän vaihtoehtoisia tunnuslukuja kuin välittömästi samassa yhteydessä esitettiin suoraan tilinpäätöksessä esiintyviä tunnuslukuja tai esittivät vaihtoehtoisia tunnuslukuja ilman, että välittömästi samassa yhteydessä esitettiin myös suoraan tilinpäätöksessä lähinnä esitetty tunnusluku. Finanssivalvonnan näemyksen mukaan vaihtoehtoisten tunnuslukujen ei kuitenkaan lähtökohtaisesti katsota korostuvan, mikäli vaihtoehtoista tunnusluvuista esitetään ESMAn ohjeen mukaiset tiedot yhtenä kokonaisuutena taloudellisessa raportissa. Huomioiden se, että ESMAn ohje ei tarkemmin määrittele korostamisen käsitettä, tulee vaihtoehtoisten tunnuslukujen korostumisen arviointi tehdä aina tapauskohtaisesti.

Teema-arvion havaintojen perusteella Finanssivalvonta suosittaa liikkeeseenlaskijoita ottamaan huomioon listautumisen jälkeinen vaihtoehtoisten tunnuslukujen johdonmukainen esittäminen jo listautumisesitettä laadittaessa. Lisäksi Finanssivalvonta suosittaa liikkeeseenlaskijoita perehtymään ESMAn ohjeeseen vaihtoehtoista tunnusluvuista ja noudattamaan sitä julkistaessaan säänneltyjä tietoja.

2 Yleiskuva sääntelystä ja ESMAn ohjeista

Liikkeeseenlaskijan tiedonantovelvollisuus alkaa listalleottohakemuksen jättämisestä ja jatkuu tämän jälkeen velvollisuutena julkistaa säänneltyjä tietoja. Finanssivalvonta katsoo, että tiedonantovelvollisuuden johdonmukaisuuteen² kuuluu, että listautumisesitteeseen sisällytetyt vaihtoehtoiset tunnusluvut julkistetaan johdonmukaisesti listautumisesitteen julkaisemisen jälkeisessä taloudellisessa raportoinnissa ja MAR 17 artiklan³ mukaisia taloudellista tulosta koskevia tiedotteita julkistettaessa.

ESMAN ohjeiden⁴ mukaan vaihtoehtoisella tunnusluvulla tarkoitetaan taloudellista tunnuslukua, joka kuvaa mennyttä tai tulevaa taloudellista tulosta, taloudellista asemaa tai rahavirtoja ja joka on muu kuin sovellettavassa tilinpäätösnormistossa määritelty tai nimetty taloudellinen tunnusluku (kuten esimerkiksi käyttökate, nettovelka tai operatiivinen kassavirta). ESMAn ohjeita ei kuitenkaan sovelleta esimerkiksi fyysisiin tai ei-taloudellisiin tunnuslukuihin tai vakavaraisuuden valvontaan liittyviin tunnuslukuihin.⁵

ESMAN ohjeita sovelletaan i) liikkeeseenlaskijoihin niiden julkaistessa esiteasetuksen mukaisia esitteitä sekä ii) liikkeeseenlaskijoihin, joiden arvopapereita on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla ja joilla on avoimuusdirektiivin nojalla velvollisuus julkistaa säänneltyjä tietoja^{6, 7}.

Vaikka ESMAn ohjeet eivät koske liikkeeseenlaskijoita, joiden arvopapereita on otettu kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä (kuten Nasdaq First North -markkinapaikka), Finanssivalvonta suosittaa, että myös nämä liikkeeseenlaskijat noudattavat ESMAn ohjetta julkistaessaan pörssin FN-sääntöjen mukaisia taloudellisia raportteja ja MAR 17 artiklan mukaisia tietoja. Lisäksi mikäli liikkeeseenlaskija on julkaissut FN-listautumisen yhteydessä yhtiöesitteen, johon on sisällytetty vaihtoehtoisia tunnuslukuja, olisi tiedonantovelvollisuuden johdonmukaisuuden näkökulmasta perusteltua esittää vastaavat tunnusluvut johdonmukaisesti myös jatkossa.

ESMAN ohjeiden tarkoituksena on edistää esitteisiin ja säänneltyihin tietoihin sisältyvien vaihtoehtoisten tunnuslukujen hyödyllisyyttä ja avoimuutta sekä parantaa vaihtoehtoisten tunnuslukujen vertailtavuutta, luotettavuutta ja ymmärrettävyyttä. Tarkoituksena on myös edistää markkinoiden luottamusta. Liikkeeseenlaskijoiden on suositeltavaa noudattaa ESMAn ohjeita kokonaisuudessaan. ESMA julkaisee myös erityisiä kysymyksiä ja vastauksia⁸ edistääkseen ESMAn ohjeiden käytännön soveltamista. Finanssivalvonta muistuttaa liikkeeseenlaskijoita näistä ESMAn kysymyksistä ja vastauksista, joissa annetaan yksityiskohtaisempia vastauksia käytännön tilanteisiin.

² AML 1 luku 4 §. Katso myös ESMAn ohje, kohdat 41–43.

³ Markkinoiden väärinkäyttöasetus (EU) 596/2014.

⁴ ESMA, ohjeet: Vaihtoehtoiset tunnusluvut (ESMA/2015/1415). <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/10/2015-esma-1415fi.pdf>

⁵ Katso tarkemmin vaihtoehtoisen tunnusluvun määritelmästä ESMAn ohjeen kohdista 4 ja 17–19.

⁶ Selvyyden vuoksi todetaan, että vaikka ESMAn ohjeita sovelletaan vaihtoehtoisin tunnuslukuihin säänneltyjä tietoja julkistettaessa, niitä ei kuitenkaan sovelleta vaihtoehtoisin tunnuslukuihin, jotka on esitetty tilinpäätöksessä. ESMAn ohje, kohdat 3 ja 4.

⁷ ESMA on antanut nämä ohjeet ESMA-asetuksen ((EU) 1095/2010) 16 artiklan nojalla ja ohjeet on suunnattu liikkeeseenlaskijoille tai esitteestä vastuullisille sekä toimivaltaisille viranomaisille. ESMA-asetuksen 16 artiklan 3 kohdan mukaisesti toimivaltaisten viranomaisten ja liikkeeseenlaskijoiden tai esitteestä vastuullisten on kaikin tavoin pyrittävä noudattamaan näitä ohjeita (katso tarkemmin ESMAn ohjeet, osio IV. Noudattamista ja ilmoittamista koskevat velvoitteet). Finanssivalvonta suosittaa, että ESMAn ohjeiden soveltamisalaan kuuluvat liikkeeseenlaskijat ja esitteestä vastuulliset noudattavat ESMAn ohjeita (katso tarkemmin Määräykset ja ohjeet 6/20216).

⁸ ESMA Questions & Answers. <https://www.esma.europa.eu/publications-and-data/questions-answers>.

Teema-arvio: Vaihtoehtoisten tunnuslukujen esittäminen listautumisen jälkeisessä taloudellisessa raportoinnissa

30.3.2026

Julkinen

Finanssivalvonta on sitoutunut edistämään vaihtoehtoisten tunnuslukujen esittämistä ESMAn ohjeiden mukaisesti. Finanssivalvonta korostaa, että liikkeeseenlaskijoiden tulee huomioida vaihtoehtoisia tunnuslukuja esittäessään ESMAn ohjeiden lisäksi myös arvopaperimarkkinalain yleisiin periaatteisiin sisältyvä kielto antaa totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja⁹.

⁹ AML 1 luku 3 §.

3 Teema-arvion tavoitteet ja laajuus

Teema-arvion tavoitteena on ensinnäkin arvioida sitä, kuinka johdonmukaisesti liikkeeseenlaskijat ovat esittäneet listautumisesitteeseen sisällyttämänsä vaihtoehtoiset tunnusluvut listautumista seuraavassa taloudellisessa raportoinnissaan. Lisäksi tavoitteena on arvioida sitä, kuinka liikkeeseenlaskijat ovat noudattaneet ESMAn ohjetta vaihtoehtoisista tunnusluvuista.

Teema-arvio käsittää yhtiöt¹⁰, jotka ovat listautuneet Nasdaq Helsinki Oy:n ylläpitämälle pörssilistalle vuosina 2019–2022. Finanssivalvonta kävi läpi vaihtoehtoiset tunnusluvut, joita liikkeeseenlaskijat olivat esittäneet listautumista varten laatimissaan esitteissä ja listautumisen jälkeen julkistamissaan vuosikertomuksissa¹¹ ja puolivuosisikatsauksissa listautumista seuranneiden kahden ensimmäisen vuoden ajalta.

¹⁰ Seitsemän yhtiötä. Yhtiöitä, jotka ovat siirtyneet kyseisinä vuosina Nasdaq Helsinki Oy:n ylläpitämälle pörssilistalle Nasdaq First North Market -markkinapaikalta, ei ole huomioitu teema-arviossa.

¹¹ ESMAn ohjeet koskevat vaihtoehtoisia tunnuslukuja, jotka esitetään säännellyissä tiedoissa (pl. tilinpäätös). Suomalaiset liikkeeseenlaskijat esittävät kuitenkin usein ESMAn ohjeen mukaisia tietoja vaihtoehtoisista tunnusluvuista, kuten selostuksia niiden käyttötarkoituksesta ja täsmäytyslaskelmia, vuosikertomuksissa säänneltyjen tietojen ulkopuolella. Tässä teema-arviossa on arvioitu vaihtoehtoisten tunnuslukujen esittämistä kokonaisuutena ottaen huomioon myös nämä säänneltyjen tietojen ulkopuolella esitetyt tunnuslukuja koskevat tiedot.

4 Vaihtoehtoisten tunnuslukujen sääntely ja ESMAn ohjeet sekä teema-arvion havainnot

4.1 Johdonmukaisuus

4.1.1 Sääntely ja ESMAn ohjeet

AML 1 luku 4 §: Joka itse tai toimeksiannon nojalla tarjoaa arvopapereita tai hakee arvopaperin ottamista kaupan käynnin kohteeksi säännellylle markkinalle tai monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään tai jolla on 3, 6–9 tai 11 luvun nojalla tiedonantovelvollisuus sijoittajia kohtaan, on velvollinen pitämään sijoittajien saatavilla tasapuolisesti ja johdonmukaisesti riittävät tiedot seikoista, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan arvopaperin arvoon.

AML 1 luvun 4 §:ssä säädetään tiedonantovelvollisuuden johdonmukaisuudesta, joka Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan tarkoittaa, että listautumisesitteeseen sisällytetyt vaihtoehtoiset tunnusluvut tulisi esittää johdonmukaisesti esitettä seuraavassa taloudellisessa raportoinnissa. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan tämä tarkoittaa sitä, että jo listautumisesitettä laadittaessa tulisi ennakoivasti huomioida tuleva taloudellinen raportointi myös vaihtoehtoisten tunnuslukujen näkökulmasta. Liikkeeseenlaskijat antavat sijoittajille listautumisesitteessä kuvan siitä, millaista informaatiota ne tunnuslukujen muodossa listautumisen jälkeen tulevat esittämään, ja sijoittajilla on perusteltu syy odottaa jatkossa samanlaista informaatiota.

ESMAN ohje, kohta 41: Vaihtoehtoisen tunnusluvun määritelmän ja laskennan tulisi pysyä johdonmukaisena kaudesta toiseen. Poikkeuksellisissa olosuhteissa, joissa liikkeeseenlaskijat tai esitteestä vastuulliset päättävät määritellä vaihtoehtoisen tunnusluvun uudelleen, liikkeeseenlaskijan tulisi: i) selostaa muutokset, ii) selostaa miksi muutokset johtavat luotettavampaan ja merkityksellisempään tietoon taloudellisesta tuloksellisuudesta ja iii) laatia oikaistut vertailutiedot.

ESMAN ohje, kohta 42: Jos liikkeeseenlaskija lopettaa vaihtoehtoisen tunnusluvun esittämisen, liikkeeseenlaskijan tulisi selostaa, miksi se katsoo, ettei vaihtoehtoinen tunnusluku tarjoa enää merkityksellistä tietoa.

ESMAN ohje, kohta 43: Kun tietty vaihtoehtoinen tunnusluku korvataan toisella, jolla päästään paremmin samoihin tavoitteisiin, liikkeeseenlaskijoiden tulisi selostaa, miksi uusi vaihtoehtoinen tunnusluku tarjoaa luotettavampaa ja merkityksellisempää tietoa kuin aikaisemmin käytetty vaihtoehtoinen tunnusluku.

Samat vaihtoehtoiset tunnusluvut tulisi lähtökohtaisesti esittää johdonmukaisesti kaudesta toiseen. Mikäli syntyy tarve lopettaa, uudelleenmääritellä tai korvata tunnusluku toisella vaihtoehtoisella tunnusluvulla, muutokset ja niiden syyt tulisi selostaa. Lisäksi näistä tunnusluvuista (pl. lopetetut tunnusluvut) tulisi antaa ESMAn ohjeen mukaiset muut tiedot, joita on käsitelty tarkemmin jäljempänä.

Finanssivalvonta toteaa selkeyden vuoksi, että kun esitetään kokonaan uusi vaihtoehtoinen tunnusluku, tulisi antaa jäljempänä käsitelty ESMAn ohjeen mukaiset muut tiedot.

4.1.2 Teema-arvion havainnot

Yli puolet tarkastelun kohteena olevista liikkeeseenlaskijoista esitti listautumisesitteen julkaisemista seuraavassa ensimmäisessä puolivuositarkastuksessa tai vuosikertomuksessa¹² vähemmän vaihtoehtoisia tunnuslukuja kuin oli niitä sisällyttänyt esitteeseen. Ainoastaan muutama tarkastelun kohteena olevista liikkeeseenlaskijoista esitti listautumisesitteen julkaisemista seuraavassa ensimmäisessä puolivuositarkastuksessa tai vuosikertomuksessa kaikki esitteeseen sisällytetyt vaihtoehtoiset tunnusluvut. Ne liikkeeseenlaskijat, jotka olivat jättäneet esittämättä listautumisesitteeseen sisällytetyjä vaihtoehtoisia tunnuslukuja, eivät olleet myöskään ESMAn ohjeen mukaisesti selostaneet esitteen julkaisemista seuraavassa ensimmäisessä puolivuositarkastuksessa tai vuosikertomuksessa, miksi nämä lopetetut vaihtoehtoiset tunnusluvut eivät enää tarjoa merkityksellistä tietoa.

Yksi tarkastelun kohteena olevista liikkeeseenlaskijoista oli merkittävällä tavalla uudelleenmääritellyt listautumisesitteeseen sisällytetyn yksittäisen vaihtoehtoisen tunnusluvun (eli sanallisen määritelmän) esitteen julkaisemista seuraavassa ensimmäisessä puolivuositarkastuksessa. Kyseinen liikkeeseenlaskija ei ollut ESMAn ohjeen mukaisesti selostanut, miksi uudelleenmääritellyt vaihtoehtoinen tunnusluku tarjoaa luotettavampaa ja merkityksellisempää tietoa kuin listautumisesitteeseen sisällytetty vaihtoehtoinen tunnusluku.

Lisäksi muutama tarkastelun kohteena olevista liikkeeseenlaskijoista oli koko tarkasteluperiodin puolivuositarkastuksissa tai vuosikertomuksissa joko lopettanut tai uudelleenmääritellyt aikaisemmin käytetyn vaihtoehtoisen tunnusluvun. ESMAn ohjeen mukaisia selostuksia näistä muutoksista ei kuitenkaan ollut annettu.

4.2 Nimeäminen ja määritelmät

4.2.1 ESMAn ohjeet

ESMAN ohje, kohta 20: Liikkeeseenlaskijoiden tai esitteestä vastuullisten tulisi määritellä käyttämänsä vaihtoehtoiset tunnusluvut ja niiden osatekijät sekä niihin sovelletut laskentaperusteet, kuten kaikkien käytettyjen olennaisten hypoteesien tai oletusten yksityiskohdat.

ESMAN ohje, kohta 21: Liikkeeseenlaskijoiden tai esitteestä vastuullisten tulisi esittää kaikkien käytettyjen vaihtoehtoisten tunnuslukujen määritelmät selvästi ja ymmärrettävästi.

ESMAN ohje, kohta 22: Esitetyillä vaihtoehtoilla tunnusluvuilla tulisi olla tarkoituksenmukaiset nimet, jotka kuvastavat niiden sisältöä ja laskentaperustetta, jotta vältetään harhaanjohtavan tiedon antamiselta käyttäjille.

Vaihtoehtoiset tunnusluvut tulisi nimetä tarkoituksenmukaisella tavalla ja niin, että niitä ei sekoiteta sovellettavassa tilinpäätösnormistossa määritettyihin tunnuslukuihin. Vaihtoehtoisten tunnuslukujen nimeämisen tulisi kuvastaa niiden tosiasiallista sisältöä ja laskentaperustetta, eikä nimeäminen saa olla harhaanjohtavaa.

Vaihtoehtoisten tunnuslukujen määritelmät tulisi esittää ja niistä tulisi käydä selkeästi ilmi, kuinka vaihtoehtoinen tunnusluku on laskettu. Tämä tarkoittaa tunnusluvun sanallisen määritelmän esittämistä, minkä lisäksi on mahdollista tai voi olla tarpeen antaa laskentakaava. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan tietyissä tapauksissa

¹² Tässä yhteydessä esitteen julkaisemista seuraavalla ensimmäisellä puolivuositarkastuksella tai vuosikertomuksella tarkoitetaan sitä dokumenttia, joka on ajallisesti julkistettu ensimmäisenä heti listautumisesitteen julkaisemisen jälkeen. Tapauksesta riippuen tämä voi olla joko puolivuositarkastus tai vuosikertomus.

vaihtoehtoinen tunnusluku ja sen osatekijät voidaan määritellä pelkästään laskentakaavan avulla. Tarvetta esittää määritelmiä ja laskentakaavoja tulisi arvioida erityisesti selkeyden ja ymmärrettävyyden näkökulmasta.

Vaihtoehtoisten tunnuslukujen esittämiseen ja niiden määritelmien selkeyteen tulisi kiinnittää erityistä huomiota jo siitä syystä, että eri liikkeeseenlaskijat voivat määritellä samat vaihtoehtoiset tunnusluvut eri tavalla. Esimerkkinä tästä on nettovelka, johon yksi liikkeeseenlaskija sisällyttää vuokravastuista syntyneet velat, mutta toinen liikkeeseenlaskija ei näitä velkoja sisällytä. Tämä on tärkeää, jotta sijoittajat pystyvät arvioimaan eri liikkeeseenlaskijoiden esittämiä vaihtoehtoisia tunnuslukuja ja ottamaan huomioon erilaiset tunnuslukujen laskentakaavat.

Vertailukelpoisuutta kuvaavat vaihtoehtoiset tunnusluvut

Vertailukelpoisuutta kuvaavia vaihtoehtoisia tunnuslukuja esitetään tyypillisesti kuvaamaan liikkeeseenlaskijan kannattavuutta ja sen kehitystä (esimerkiksi vertailukelpoinen käyttökate ja vertailukelpoinen liikevoitto). Myös vertailukelpoisuutta kuvaavat vaihtoehtoiset tunnusluvut tulisi nimetä tarkoituksenmukaisella tavalla, tunnusluvun sanallisesta määritelmästä tulisi käydä ilmi vertailukelpoisuuteen liittyvät oikaisuerät, joilla tilinpäätöksessä esitettyä tai siitä johdettua lukua oikaistaan, ja tarvittaessa tulisi esittää laskentakaava.

Vertailukelpoisuutta kuvaavien vaihtoehtoisten tunnuslukujen kohdalla tulisi kiinnittää erityistä huomiota siihen, että olennaiset vertailukelpoisuuteen liittyvät oikaisuerät eritellään ja selitetään riittävällä tarkkuudella.¹³ Tämä tarkoittaa Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan erityisesti sitä, että vertailukelpoisuuteen vaikuttavat oikaisuerät määritellään ja luokitellaan riittävän tarkkarajaisesti, ne nimetään selkeästi kuvaamaan niiden tosiasiallista sisältöä ja niitä käytetään johdonmukaisesti kaudesta toiseen. Vertailukelpoisuuteen liittyvät oikaisuerät sisällytetään kyseistä vaihtoehtoista tunnuslukua kuvaavaan sanalliseen määritelmään (ml. laskentakaava) ja sen täsmäytyslaskelmaan.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan vertailukelpoisuuteen vaikuttavien oikaisuerien määritelmien ei tulisi olla niin laajoja ja yleisluonteisia, että niihin on käytännössä mahdollista sisällyttää mikä tahansa tuotto- tai kuluerä. Oikaisueriin ei tulisi sisällyttää tavanomaiseen liiketoimintaan kuuluvia eriä. Lisäksi Finanssivalvonta pitää hyvänä käytäntönä sitä, että liikkeeseenlaskija määritteli etukäteen, minkä suuruinen oikaisuerän tulisi vähintään olla, jotta se huomioitaisiin vertailukelpoisuuteen vaikuttavana eränä.

Vertailukelpoisuuteen liittyviä oikaisueriä ei tulisi nimetä virheellisesti kertaluonteisiksi, harvinaisiksi tai epätavallisiksi. Esimerkiksi aikaisempiin kausiin vaikuttaneiden erien, jotka vaikuttavat myös tuleviin kausiin, voidaan ESMAn ohjeen mukaan vain harvoissa tapauksissa katsoa olevan kertaluonteisia, harvinaisia ja tai epätavallisia (kuten uudelleenjärjestelykulut tai arvonalentumistappiot).¹⁴

Vääristyneiden ja harhaanjohtavien vaihtoehtoisten tunnuslukujen esittäminen on kiellettyä. Tällaisten vaihtoehtoisten tunnuslukujen esittäminen on vastoin ESMAn ohjetta ja sen tavoitteita sekä arvopaperimarkkinalain yleisiä periaatteita.¹⁵ Tällainen tilanne voi olla kyseessä tosiasioista ja olosuhteista riippuen, mikäli esimerkiksi vertailukelpoista kannattavuutta kuvaavassa vaihtoehtoisessa tunnusluvussa - esimerkiksi vertailukelpoinen liikevoitto - oikaisuerinä huomioidaan ainoastaan kuluja, mutta ei ollenkaan tuottoja.¹⁶

¹³ ESMAn ohje, kohdat 26 ja 20.

¹⁴ ESMAn ohje, kohta 25.

¹⁵ Katso tarkemmin teema-arvion kohta ”Yleiskuva sääntelystä ja ohjeista”.

¹⁶ Katso tarkemmin ESMAn Q&A, kysymys 1883, ”Application of the Fair review principle to APM; Biased measure of performance”.

4.2.2 Teema-arvion havainnot

Nimeäminen

Liikkeeseenlaskijat olivat nimenneet käytetyt vaihtoehtoiset tunnusluvut selkeästi ja tarkoituksenmukaisella tavalla tarkasteluperiodin puolivuositarkastuksissa ja vuosikertomuksissa.

Osa liikkeeseenlaskijoista oli tarkasteluperiodin puolivuositarkastuksissa ja vuosikertomuksissa muuttanut vaihtoehtoisten tunnuslukujen nimiä suhteessa listautumisesitteessä esitettyyn kuitenkin niin, että itse vaihtoehtoisen tunnusluvun määritelmässä ei ollut tapahtunut muutosta.¹⁷

Määritelmät

Yleisesti ottaen vaihtoehtoista tunnuslukuista oli annettu sanalliset määritelmät (ml. laskentakaava) tarkasteluperiodin puolivuositarkastuksissa ja vuosikertomuksissa, ja ne yleisesti ottaen vastasivat julkaistussa listautumisesitteessä esitettyjä määritelmiä (ml. laskentakaavat).

Useammalla liikkeeseenlaskijalla oli kuitenkin yksittäisiä epä johdonmukaisuuksia sanallisten määritelmien (ml. laskentakaavat) esittämisessä ja käyttämisessä tarkasteluperiodin puolivuositarkastuksissa ja vuosikertomuksissa, muun muassa:

- Sanallisia määritelmiä esitettiin sellaisista vaihtoehtoista tunnuslukuista, joita ei kuitenkaan esitetty.
- Sanallisia määritelmiä ei esitetty kaikista esitetyistä vaihtoehtoista tunnuslukuista. Tässä korostuivat sellaiset vaihtoehtoiset tunnusluvut, jotka oli otettu käyttöön listautumisesitteen julkaisemisen jälkeen.
- Sanallista määritelmää oli muutettu suhteessa listautumisesitteessä esitettyyn määritelmään siten, että muutettu määritelmä oli Finanssivalvonnan arvion mukaan sellainen, josta ei enää yhtä selvästi käynyt ilmi, kuinka vaihtoehtoinen tunnusluku lasketaan.

Vertailukelpoisuutta kuvaavat vaihtoehtoiset tunnusluvut

Lähes kaikki liikkeeseenlaskijat esittivät tarkasteluperiodin puolivuositarkastuksissa ja vuosikertomuksissa vertailukelpoista kannattavuutta kuvaavia vaihtoehtoisia tunnuslukuja (kuten vertailukelpoinen käyttökate tai vertailukelpoinen liikevoitto). Näistä vaihtoehtoista tunnuslukuista esitettiin myös sanalliset määritelmät (ml. laskentakaava).

Tyypillisesti liikkeeseenlaskijat olivat sanallisesti määritelleet vertailukelpoisuuteen vaikuttavat erät varsin yleisluonteisesti ja niin, että näitä eriä ei Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan ollut riittävällä tarkkuudella rajattu.¹⁸ Vertailukelpoisuuteen vaikuttaviksi mahdollisiksi eriksi oli määritetty kuluerien lisäksi myös tuottoeriä, mutta esimerkiksi esitetyistä täsmäytyslaskelmista ei kuitenkaan aina ollut mahdollista päätellä, oliko myös tuottoeriä huomioitu vertailukelpoisuuteen vaikuttavina erinä. Täsmäytyslaskelmista kävi pääsääntöisesti ilmi, minkä tyyppisiä eriä oli huomioitu vertailukelpoisuuteen vaikuttaneina erinä¹⁹, vaikkakin useampi liikkeeseenlaskijoista oli

¹⁷ Esimerkkinä tästä nettovelka ilman vuokrasopimusvelkoja, joka oli uudelleen nimetty nettovelaksi.

¹⁸ Esimerkiksi ”tietyt varsinaiseen liiketoimintaan kuulumattomat erät *mukaan lukien* liiketoiminnan uudelleenjärjestelykulut, strategiset kehitysprojektit, pysyvien omaisuuserien myymisestä aiheutuneet voitot ja tappiot sekä vahingonkorvaukset”.

¹⁹ Esimerkiksi ”yritysjärjestelykustannukset”, ”uudelleenjärjestelykulut” ja ”listautumiseen liittyvät kulut”.

sisällyttänyt täsmäytyslaskelmaan selkeän ns. kaatoeran²⁰, jonka tarkempaa sisältöä annetuilla tiedoilla ei ollut mahdollista arvioida.

Yksikään liikkeeseenlaskija ei ollut määritellyt euromääräistä raja-arvoa sille, kuinka suuri yksittäisen tuotto- tai kuluerän tulee olla, jotta se huomioidaan vertailukelpoisuuteen vaikuttavana eränä. Yksi liikkeeseenlaskija oli määritellyt kyseisen erän kriteeriksi olennaisuuden. Lisäksi yksikään liikkeeseenlaskija ei ollut nimennyt vertailukelpoisuuteen vaikuttavia erää kertaluonteisiksi, harvinaisiksi tai epätavallisiksi.

4.3 Käytön selostaminen

4.3.1 ESMAn ohjeet

ESMan ohje, kohta 33: Liikkeeseenlaskijoiden tai esitteestä vastuullisten tulisi selostaa vaihtoehtoisten tunnuslukujen käyttöä, jotta käyttäjät ymmärtävät niiden merkityksellisyyden ja luotettavuuden.

Vaihtoehtoisten tunnuslukujen osalta tulisi selostaa, miksi tunnusluvun uskotaan tarjoavan hyödyllistä tietoa. Lisäksi tulisi selostaa tarkoitus, jota varten kyseistä tunnuslukua käytetään.²¹

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan vaihtoehtoista tunnuslukuista annetuista tiedoista tulisi käydä selkeästi ilmi, miksi kyseinen vaihtoehtoinen tunnusluku on hyödyllinen lukijalle (esimerkki: vaihtoehtoinen tunnusluku X kuvaa kannattavuutta paremmin syystä Y käytettäessä sitä tarkoitukseen Z kuin suoraan tilinpäätöksessä esiintyvä liikevoitto) ja mihin tarkoitukseen liikkeeseenlaskija kyseistä tunnuslukua käyttää (esimerkki: vaihtoehtoista tunnuslukua X käytetään sisäisessä johtamisessa ja/tai johdon palkitsemisessa).²² Vaihtoehtoisten tunnuslukujen käytön selostamisessa tulisi huomioida sekä sijoittajan että liikkeeseenlaskijan johdon näkökulmat.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan vaihtoehtoisia tunnuslukuja valittaessa olisi syytä arvioida, mitä lisäarvoa ja lisätietoa vaihtoehtoinen tunnusluku tuo verrattuna tilinpäätöksessä esiintyvään erään ja kuinka tämä lisäarvo selitetään lukijalle. Vaihtoehtoisten tunnuslukujen käytön selostus tulisi olla yhtiökohtainen, ja yleisluonteisia boilerplate-tyyppisiä selostuksia tulisi välttää.

4.3.2 Teema-arvion havainnot

Tyypillisesti liikkeeseenlaskijat esittivät tarkasteluperiodin puolivuositarkasteluissa ja vuosikertomuksissa vaihtoehtoisten tunnuslukujen yhteydessä yleisluonteisen johdantolauseen vaihtoehtoista tunnuslukuista ja niiden käyttö-tarkoituksesta. Finanssivalvonnan arvion mukaan nämä johdantolauseet olivat kuitenkin luonteeltaan ns. boilerplate-tyyppisiä (ei yhtiökohtaisia) ja niiden merkitys ja lisäarvo lukijalle jäi ainakin osittain epäselväksi.

Valtaosa tarkastelun kohteena olevista liikkeeseenlaskijoista ei antanut tunnuslukukohtaisia käyttötarkoituksia vaihtoehtoista tunnuslukuista tarkasteluperiodin aikana yhdessä julkistetussa puolivuositarkasteluissa tai

²⁰ Esimerkiksi ”muut vertailukelpoisuuteen vaikuttavat erät”.

²¹ ESMAn ohje, kohta 34.

²² Esimerkiksi ”vertailukelpoinen liikevoitto antaa sekä yhtiön johdolle että sijoittajille täydentävää tietoa yhtiön liiketoiminnan tuloksen kehityksestä ilman varsinaiseen liiketoimintaan kuulumattomia tuottoja ja kuluja. Lisäksi vertailukelpoista liikevoittoa käytetään johdon palkitsemisen määrittelyssä”.

vuosikertomuksessa, vaikka nämä tunnuslukukohtaiset käyttötarkoitukset oli sisällytetty julkaistuihin listautumisesitteisiin.

Muutama liikkeeseenlaskija antoi tunnuslukukohtaisia käyttötarkoituksia, vaikkakin epä johdonmukaisesti (esimerkiksi ainoastaan vuosikertomuksissa, mutta ei ollenkaan puolivuositarkoituksissa). Annetut tunnuslukukohtaiset käyttötarkoitukset olivat usein varsin yleisluonteisia, eikä kaikista vaihtoehtoista tunnuslukuista aina annettu tunnuslukukohtaisia käyttötarkoituksia.

Finanssivalvonta kiinnitti huomiota myös siihen, että liikkeeseenlaskijat esittivät erilaisia määriä vaihtoehtoisia tunnuslukuja. Esimerkiksi suurin osa liikkeeseenlaskijoista esitti kannattavuutta kuvaavia vaihtoehtoisia tunnuslukuja kolme tai neljä kappaletta ja muutama liikkeeseenlaskijoista esitti niitä viidestä kahdeksaan kappaletta²³, joista yksi tai kaksi (liikevoitto ja yhden liikkeeseenlaskijan osalla myös bruttokate) esiintyi tilinpäätöksessä.²⁴ Finanssivalvonta suosittaa liikkeeseenlaskijoita arvioimaan, onko tarpeen esittää useita vaihtoehtoisia tunnuslukuja kuvaamaan samaa asiaa (esimerkiksi kannattavuutta). Mitä enemmän esitetään esimerkiksi kannattavuutta kuvaavia tunnuslukuja, sitä tärkeämpi on antaa perusteltu selostus siitä, mihin tarkoitukseen liikkeeseenlaskija mitään tunnuslukua käyttää ja miksi jokaisen tunnusluvun uskotaan tarjoavan hyödyllistä lisätietoa.

4.4 Täsmäytykset

4.4.1 ESMAn ohjeet

ESMan ohje, kohta 26: Vaihtoehtoisesta tunnusluvusta tulisi esittää täsmäytys vastaavan ajanjakson tilinpäätöksen lähimpään suoraan täsmäytettävissä olevaan erään, välisummaan tai loppusummaan ja olennaiset täsmäytyserät tulisi eritellä ja selittää.

ESMan ohje, kohta 27: Liikkeeseenlaskijoiden ja esitteestä vastuullisten tulisi myös esittää tämän vaihtoehtoisen tunnusluvun kannalta merkityksellinen, tilinpäätöksessä esitetty lähin suoraan täsmäytettävissä oleva erä, välisumma tai loppusumma.

ESMan ohje, kohta 28: Jos täsmäytyserät sisältyvät tilinpäätökseen, käyttäjien tulisi pystyä tunnistamaan ne tilinpäätöksestä. Jos täsmäytyserää ei voi suoraan ottaa tilinpäätöksestä, täsmäytyksen tulee osoittaa, kuinka luku on laskettu.

Vaihtoehtoisten tunnuslukujen täsmäytyksellä tarkoitetaan täsmäytyslaskelmaa, jonka avulla vaihtoehtoinen tunnusluku on täsmäytettävissä numeerisesti tilinpäätöksen erään, välisummaan tai loppusummaan.²⁵ Täsmäytyslaskelman tulisi sisältää olennaisimmat täsmäytyserät sekä lähin tilinpäätöksessä (ml. tilinpäätöksen liitetiedot) esitetty erä, välisumma tai loppusumma, johon vaihtoehtoinen tunnusluku täsmäytetään. Mikäli täsmäytyslaskelmassa esitettyä täsmäytyserää ei voi ottaa suoraan tilinpäätöksestä (ml. tilinpäätöksen liitetiedot), täsmäytyksen tulisi

²³ Yksi liikkeeseenlaskija esitti vaihtoehtoisina tunnuslukuina kahdeksan tunnuslukua: Bruttokate, EBITDA, EBITA, EBIT, oikaistu bruttokate, oikaistu EBITDA, oikaistu EBITA ja oikaistu EBIT. Tässä kappalemäärään ei ole laskettu mukaan suhteellisia kannattavuuksia kuvaavia tunnuslukuja (esimerkiksi EBITDA-%).

²⁴ Yleisimmin vaihtoehtoisina tunnuslukuina esitettiin EBITDA / oikaistu EBITDA, EBITA / oikaistu EBITA ja/tai EBIT / oikaistu EBIT. Tässä kappalemäärään ei ole laskettu mukaan suhteellisia kannattavuuksia kuvaavia tunnuslukuja (esimerkiksi EBITDA-%).

²⁵ Täsmäytyslaskelma tulisi antaa numeerisesti, jotta käy selkeästi ilmi, kuinka vaihtoehtoinen tunnusluku on laskettu. Numeerista täsmäytyslaskelmaa ei tulisi korvata sanallisella tai vastaavalla kvalitatiivisella selityksellä. Katso tarkemmin ESMAn Q&A, kysymys 1882, ”Reconciliation”.

osoittaa, miten täsmäytyserä on määritetty. Täsmäytyslaskelman tulisi vastata vaihtoehtoisesta tunnusluvusta esitettyä sanallista määritelmää (ml. laskentakaava).

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan täsmäytyslaskelmaa ei kuitenkaan tarvitse esittää, mikäli vaihtoehtoisen tunnusluvun osatekijät käyvät ilmi tunnusluvun sanallisesta määritelmästä (ml. laskentakaava) ja ne ovat suoraan tunnistettavissa tilinpäätöksestä (ml. tilinpäätöksen liitetiedot). Täsmäytyslaskelmaa ei myöskään tarvitse esittää, mikäli vaihtoehtoinen tunnusluku on tilinpäätöksessä esitetty erä, loppusumma tai välisumma, tai mikäli tunnusluku on esitetty tilinpäätöksen liitetiedoissa, jotka on yleensä täsmäytetty tilinpäätöksen päälaskelmiin.²⁶

4.4.2 Teema-arvion havainnot

Vaihtoehtoisten tunnuslukujen täsmäytyslaskelmia oli esitetty vaihtelevasti tarkasteluperiodin puolivuositarkasteluissa ja vuosikertomuksissa. Osa liikkeeseenlaskijoista oli esittänyt täsmäytyslaskelmat kaikissa puolivuositarkasteluissa ja vuosikertomuksissa, mutta osa ei ollut esittänyt niitä johdonmukaisesti kaikissa raporteissa (esimerkiksi ainoastaan puolivuositarkasteluissa, mutta ei ollenkaan tilinpäätöksissä).

Silloinkin kun täsmäytyslaskelmia esitettiin, kaikista yksittäisistä vaihtoehtoisista tunnusluvuista ei aina annettu täsmäytystä. Havaituissa puutteissa korostuivat sellaiset uudet vaihtoehtoiset tunnusluvut, jotka oli otettu käyttöön listautumisesitteen julkaisemisen jälkeen.

4.5 Vertailutiedot

4.5.1 ESMAn ohjeet

ESMan ohje, kohta 37: Vaihtoehtoisista tunnusluvuista tulisi esittää vertailutiedot vastaavilta aikaisemmilta kausilta. Tilanteissa, joissa vaihtoehtoinen tunnusluku liittyy ennusteisiin tai arvioihin, vertailutietojen tulisi olla suhteessa viimeisimpiin saatavilla oleviin historiallisiin tietoihin.

ESMan ohje, kohta 38: Liikkeeseenlaskijoiden tai esitteestä vastuullisten tulisi esittää täsmäytykset kaikille esitetyille vertailutiedoille.

Vaihtoehtoisille tunnusluvuille tulisi esittää vertailutiedot aikaisemmilta kausilta. Vertailutiedot tulisi esittää myös täsmäytyslaskelmista. Lisäksi mikäli uusia vaihtoehtoisia tunnuslukuja otetaan käyttöön tai vaihtoehtoiset tunnusluvut uudelleenmääritellään tai ne korvataan toisilla tunnusluvuilla, tulisi vertailutiedot antaa myös tältä osin.

4.5.2 Teema-arvion havainnot

Yleisesti ottaen liikkeeseenlaskijat olivat sisällyttäneet vaihtoehtoisista tunnusluvuista vertailutiedot aikaisemmilta kausilta tarkasteluperiodin puolivuositarkasteluihin ja vuosikertomuksiin. Vertailutiedot esitettiin sekä tunnuslukutaulukoissa että täsmäytyslaskelmissa.

²⁶ ESMAn ohje, kohta 29.

4.6 Korostaminen

4.6.1 ESMAn ohjeet

ESMAN ohje, kohta 35: Vaihtoehtoisia tunnuslukuja ei tulisi korostaa, painottaa tai asettaa etusijalle verrattuina tunnuslukuihin, jotka ovat peräisin suoraan tilinpäätöksestä.

ESMAN ohje, kohta 36: Vaihtoehtoisten tunnuslukujen esittämisen ei tulisi viedä huomiota pois suoraan tilinpäätöksestä peräisin olevien tunnuslukujen esittämiseltä.

Vaihtoehtoisia tunnuslukuja ei tulisi korostaa tai painottaa suoraan tilinpäätöksessä – kuten esimerkiksi tuloslaskelmassa – esitettyihin tunnuslukuihin nähden, eikä vaihtoehtoisten tunnuslukujen esittäminen saisi viedä huomiota pois näistä. ESMAn ohjeissa ei tarkemmin määritellä korostamisen käsitettä ja arviointi tulee tehdä aina tapauskohtaisesti. ESMAn kysymyksissä ja vastauksissa on lueteltu esimerkinomaisesti tilanteita, joissa vaihtoehtoisten tunnuslukujen voidaan katsoa korostuvan suhteessa tilinpäätöksessä esitettyihin tunnuslukuihin ja joihin voidaan osaltaan tukeutua arviota tehtäessä.²⁷

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan ainakin seuraavissa tapauksissa vaihtoehtoisten tunnuslukujen voidaan katsoa korostuvan, vaikkakaan esimerkkilistaus ei ole tyhjentävä ja tapauskohtaista harkintaa tulee tehdä. Ensinnäkin vaihtoehtoisten tunnuslukujen voidaan katsoa korostuvan, mikäli vaihtoehtoisia tunnuslukuja esitetään ilman, että niiden välittömässä yhteydessä esitetään myös suoraan tilinpäätöksessä lähinnä esitetty tunnusluku (esimerkiksi esitetään ainoastaan käyttökate, mutta ei liikevoittoa tai esitetään ainoastaan oikaistu operatiivinen kassavirta, mutta ei liiketoiminnan rahavirtaa). Toiseksi vaihtoehtoisten tunnuslukujen voidaan katsoa korostuvan, mikäli esitetään useita vaihtoehtoisia tunnuslukuja, mutta niiden välittömässä yhteydessä vain hyvin harva suoraan tilinpäätöksessä esiintyvä tunnusluku. Kolmanneksi vaihtoehtoisten tunnuslukujen voidaan katsoa korostuvan, mikäli niiden visuaalinen esittämistapa korostaa vaihtoehtoisia tunnuslukuja (esimerkiksi vaihtoehtoiset tunnusluvut esitetään suuremmalla fontilla tai kursivilla toisin kuin suoraan tilinpäätöksessä esitetyt tunnusluvut).

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan vaihtoehtoisten tunnuslukujen ei kuitenkaan lähtökohtaisesti katsota korostuvan, mikäli vaihtoehtoista tunnuslukuista esitetään ESMAn ohjeen mukaiset tiedot yhtenä kokonaisuutena taloudellisessa raportissa. Tämä vastaa pitkälti liikkeeseenlaskijoiden nykyistä käytäntöä.

4.6.2 Teema-arvion havainnot

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan lähes kaikkien liikkeeseenlaskijoiden puolivuositarkastuksissa ja vuosikertomuksissa vaihtoehtoisten tunnuslukujen voidaan katsoa jollakin tavalla korostuneen. Tyypillisesti tarkasteluaineistossa esitettiin määrällisesti jonkin verran enemmän vaihtoehtoisia tunnuslukuja kuin niiden välittömässä yhteydessä suoraan tilinpäätöksessä esiintyviä tunnuslukuja. Lisäksi useampi liikkeeseenlaskija esitti vaihtoehtoisia tunnuslukuja ilman, että niiden välittömässä yhteydessä esitettiin myös suoraan tilinpäätöksessä lähinnä esitetty tunnusluku. Finanssivalvonta toteaa kuitenkin, että vaihtoehtoisten tunnuslukujen korostumisen arvioinnissa tulee aina käyttää tapauskohtaista harkintaa.

²⁷ ESMAn Q&A, kysymys 1875, ”Concept of prominence”.

4.7 ESMAn ohjeiden noudattaminen viittaamalla

4.7.1 ESMAn ohjeet

ESMAN ohjeiden noudattaminen viittaamalla, esitteitä lukuun ottamatta²⁸, on mahdollista (ESMAN ohje, kohdat 45–48). Tällöin ESMAn ohjeissa esitetyt esittämisperiaatteet voidaan korvata suoralla viittauksella toisiin aikaisemmin julkistettuihin asiakirjoihin, jotka sisältävät ESMAn ohjeen mukaiset vaihtoehtoisin tunnuslukuihin liittyvät tiedot. Tehtyjen viittausten tulisi olla riittävän tarkat²⁹, ja viitattut asiakirjat tulisi olla nopeasti ja helposti käyttäjien saatavilla³⁰. Vaihtoehtoisten tunnuslukujen aikaisempien kausien vertailutiedot tulee kuitenkin aina antaa, eikä viittaus- tekniikan käyttäminen salli näiden vertailutietojen poistamista ja korvaamista viitteillä.

4.7.2 Teema-arvion havainnot

Yksikään liikkeeseenlaskija ei ollut tarkasteluperiodin puolivuositarkastuksissa ja vuosikertomuksissa soveltanut ESMAn ohjeiden noudattamista viittaamalla.

4.8 Vaihtoehtoisten tunnuslukujen esittämispaikka

4.8.1 Finanssivalvonnan suositus

Vaihtoehtoiset tunnusluvut ja niiden ESMAn ohjeen mukaiset tiedot tulisi esittää johdonmukaisella ja selkeällä tavalla. ESMAn ohje ei ota kantaa tietojen esittämispaikkaan. Finanssivalvonta sen sijaan suosittelee, että ESMAn ohjeen mukaiset tiedot vaihtoehtoisista tunnusluvuista annetaan kootusti yhdessä paikassa dokumenttia, jotta lukijan on helppo muodostaa niistä kokonaiskuva.

4.8.2 Teema-arvion havainnot

Liikkeeseenlaskijat esittivät vaihtoehtoisia tunnuslukuja koskevat ESMAn ohjeen mukaiset tiedot vaihtelevalla tavalla vuosikertomuksissa. Suurin osa liikkeeseenlaskijoista esitti nämä tiedot toimintakertomuksessa. Muutama liikkeeseenlaskija esitti nämä tiedot toimintakertomuksen ja tilinpäätöksen välissä. Yksi liikkeeseenlaskija esitti nämä tiedot osana tilinpäätöstä.

Liikkeeseenlaskijat esittivät vaihtoehtoisia tunnuslukuja koskevat ESMAn ohjeen mukaiset tiedot puolivuositarkastuksen taulukko-osassa.

Liikkeeseenlaskijat esittivät ESMAn ohjeen mukaiset tiedot vaihtoehtoisista tunnusluvuista selkeällä tavalla ja yhdessä paikassa vuosikertomusta tai puolivuositarkastusta.

²⁸ Esitteitä koskee erillinen sääntely tietojen sisällyttämisestä esitteeseen viittaamalla. Kts. tarkemmin esiteasetus (2017/1129).

²⁹ Viittauksessa tulisi ilmoittaa asiakirjan nimi sekä yksilöidä asiakirjan sivu, osio tai luku, josta tieto on luettavissa. Suositeltavaa on käyttää suoria hyperlinkkejä kyseiseen asiakirjaan.

³⁰ Asiakirjojen saatavuutta ei tulisi rajoittaa esimerkiksi vaatimalla etukäteisrekisteröintiä tai maksua. Asiakirjat tulisi löytää ilman, että niitä tarvitsee etsiä esimerkiksi hakukoneella tai usean linkin kautta.

5 Uuden esittämistä koskevan IFRS-standardin suhde vaihtoehtoihin tunnuslukuihin

1.1.2027 alkaen sovellettava IFRS 18 *Tilinpäätöksen esittämistapa ja tilinpäätöksessä esitettävät tiedot* tulee muun muassa muuttamaan tuloslaskelman rakennetta ja välisummia. Standardi myös edellyttää liikkeeseenlaskijoita esittämään tietoja tietyistä liikkeeseenlaskijan johdon määrittelemistä tuloksellisuutta kuvaavista tunnusluvuista (Management Performance Measures, MPM), joita tällä hetkellä liikkeeseenlaskijat ovat voineet raportoida tilinpäätöksen ulkopuolella. Standardin mukaan tällainen liikkeeseenlaskijan johdon määrittelemä tuloksellisuutta kuvaava tunnusluku on tuottojen ja kulujen välisumma, jota liikkeeseenlaskija käyttää tilinpäätöksen ulkopuolisessa julkisessa viestinnässä ja jolla se viestii tilinpäätöksen käyttäjille liikkeeseenlaskijan johdon näkemyksen liikkeeseenlaskijan taloudelliseen tulokseen liittyvästä seikasta. Tämä tarkoittaa sitä, että IFRS 18:n käyttöönoton myötä osa liikkeeseenlaskijan tällä hetkellä määrittelemistä ja esittämistä vaihtoehtoisista tunnusluvuista voi muuttua MPM:ksi.

ESMA julkaisi helmikuussa 2026 tiedonannon uuden IFRS-standardin käyttöönoton vaikutuksista annettavista tiedoista ja kehottaa liikkeeseenlaskijoita huolellisesti arvioimaan sen vaikutuksia tilinpäätökseen, tunnuslukujen käyttöön ja raportointijärjestelmiin.³¹

Lisäksi ESMA on julkaissut erillisen kysymyksiä ja vastauksia -dokumentin, joka käsittelee IFRS 18:n ja ESMAn vaihtoehtoisia tunnuslukuja koskevan ohjeen välistä suhdetta. Tämä erillinen kysymykset ja vastaukset dokumentti sisältää tarkempaa ohjeistusta siitä, miten liikkeeseenlaskijat voivat varmistaa ESMAn ohjeiden noudattamisen uuden standardin tuomien uusien vaatimusten myötä.³²

³¹ [Public statement: Reshaping performance: Implementation of IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements](#)

³² [Q&A 2775 on Interaction of the APM Guidelines with IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements:](#)